

关于中国私募基金发展的思考

■ 潘熙安 厦门大学经济系

[摘要]因其操纵股价和坐庄,私募基金过去一直被称为灰色资金,另一方面,监管部门对私募基金的认识和了解有限,始终未给予足够的关注。随着中国证券市场的不断完善,私募基金迅速得以认可,得到快速发展。相对于国外,我国私募基金的发展空间依然很大。

[关键词]证券 基金 私募

一、关于私募基金

所谓私募基金,是指通过非公开方式,面向少数机构投资者募集资金而设立的基金。由于私募基金的销售和赎回都是通过基金管理人与投资者私下协商来进行的,因此它又被称为向特定对象募集的基金。

私募基金的特点:与封闭基金、开放式基金等公募基金相比,私募基金具有十分鲜明的特点,也正是这些特点使其具有公募基金无法比拟的优势。首先,私募基金通过非公开方式募集资金。私募基金则不得利用任何传播媒体做广告宣传。其次,在募集对象上,私募基金的对象只是少数特定的投资者,圈子虽小门槛却不低。如在美国,对冲基金对参与者有非常严格的规定:若以个人名义参加,最近两年个人年收入至少在20万美元以上;若以家庭名义参加,家庭近两年的收入至少在30万美元以上;若以机构名义参加,其净资产至少在100万美元以上,而且对参与人数也有相应的限制。可以说私募基金是富人的游戏。第三,私募基金信息披露要求低,加之政府监管也相应比较宽松,因此私募基金的投资更具隐蔽性,运作也更为灵活,相应获得高收益回报的机会也更大。此外,私募基金发起人、管理人必须以自有资金投入基金管理公司,基金运作的成功与否与他们的自身利益紧密相关。基金管理者一般要持有基金3%至5%的股份,一旦发生亏损,管理者拥有的股份将首先被用来支付参与者,这也在一定程度上较好地解决了公募基金与生俱来的经理人利益约束弱化、激励机制不够等弊端。

私募基金主要分为两大类:一是私募产业投资基金,二是私募证券投资基金。创投基金及私募股权基金是私募产业投资基金的主流。避险基金则是私募证券投资基金主流。私募基金的运作模式有两种。第一种是承诺保底,基金将保底资金交给出资人,相应的设定底线,如果跌破底线,自动终止操作,保底资金不退回。第二种,接收账号,如果跌破10%,客户可自动终止约定,对于赢利达10%以上部分按照约定的比例进行分成,此种都是针对熟悉的客户,还有就是大型企业单位。

二、中国私募基金的现状分析

虽然目前在我国私募基金市场体系尚未形成,但已规模且形式日趋多样化,发展很迅猛。我国私募基金总规模超8000亿人民币。

(一) 发展原因分析

1. 股权分置改革为私募股权基金的兴起提供了条件。股权分置改革是政府的既定目标。改革结束后,我国股票市场可流通的股票数量将是改革之前的3~4倍。上市公司之间

的收购也将比全流通之前简单得多。

2. 国有股减持大策略将凸显私募机构的重要性。1300多家上市公司中,业绩好的仅为300来家,而这300来家确实是优质资产,占了所有上市公司利润总和的绝大部分,就算是放到国际上去减持也会被溢价哄抢一光,主要是1000家绩差股的问题比较突出。绩差股最大的特征就是容易出题材、出黑马,容易出现赚钱效应激发市场人气,散户参与程度最大,是私募机构的最爱。在股改、国有股减持阶段,繁荣市场是管理者的重要任务,因此,大力扶植私募机构,增大增强绩差股的潜在购买主体,将会大大有利于政府在绩差股上减持撤退。

(二) 风险分析

1. 我国的私募基金一直游离于法律监管之外,没有取得法人地位,面临巨大的法律风险。私募基金一般以理财工作室、资产管理公司、投资咨询公司等名义存在,在法律上还没有取得“准生证”。在组成形式上与受托理财、集资投资相似,基本上通过订立私下契约而形成。这种非法的委托代理关系是很脆弱的,无法控制受托者的“道德风险”,一旦发生纠纷,投资者权益难以得到法律保障。但是,可以肯定地说,私募基金不是非法集资。

2. 私募基金的操作手段是利用金融衍生工具进行对冲,在控制风险的同时,也加大了风险。并且我过的金融创新不足,工具单一。

3. 证券法规定,上市公司只能用自有资金投资股票。一些上市公司将募股资金通过私募基金投资股市,这种做法本身是不合法的。

第四,由于目前国家对私募基金的立法管理没有正式出台,投资者还面临政策调整的风险。目前尚未对私募基金进行明确规范,在界定私募的基础上,才能确立私募基金的法律地位,还需要综合考虑与《证券法》、《证券投资基金法》等相关法律法规的兼容问题。

三、未来的发展方向

由于在投资策略和运作方式上严格限制投资范围、投资策略高度保密、一般都运用财务杠杆操作、组织结构一般比较简单、一般采取与业绩挂钩的薪酬激励机制、操作手法多样,在立法上比较完善,国外私募基金得到快速发展。

随着我国证券市场的深入发展以及外资背景的投资机构的竞争,我国私募基金也面临着结构性变动。对冲基金、私募股权基金和创业投资基金(也可称为风险投资基金)这三种基金模式将是我国私募基金结构性变动的方向。

(一) 纯投机型的私募基金将向对冲基

金的方向转变

随着上市公司股票全流通的实现,上市公司的股票数量将增加数倍,极大地增加了市场的流动性。加上证券监管严格程度的增加,单个的机构投资者很难像以前一样利用资金和信息优势,获取超额利润。此外,由于价值投资理念的逐步被人们认识,通过合谋锁定股票数量,从而推高股价的操作方式变得越来越多风险。由于股票数量的增加,以及单一机构持有股票引起的要约收购披露义务,使得单一股票中的投资者呈现一种类似于垄断竞争或充分竞争的市场格局,单一的机构很难具有绝对优势。最后,将来股票市场有了做空机制以后,股票价格更具有易变性,方向更难确定。因此,单纯的锁定价格并且推动价格上涨的盈利模式需要改写。

(二) 具有创投背景的私募基金可转型为风险投资基金

上个世纪末,在科教兴国战略指引下,全国各地成立了不少风险投资机构。由于当时纯粹意义的风险投资环境并不十分成熟,而股票市场火爆,不少风险投资公司将一部分投资转向二级市场的股票,有的后来变成了主要在二级市场投资的机构投资者。但是随着我国证券市场逐步完善,以及外资风险投资公司在风险投资领域的成功的示范效应,这些机构有可能重新被激起参与风险投资的兴趣。同时,由于其有参与二级市场的经验,其投资的二级市场的上市公司的主业很有可能是其风险投资项目的重要依据。而股权分置改革和证券主管部门对上市公司经营业绩的要求的增加,上市公司必须实实在在考虑其并购的项目能够为其经营业绩加分,而不同于过去市场中单纯的为制造题材的收购。这种条件下,上市公司、风险投资公司、被投资项目的创业者、以及该上市公司的股票投资者,可能得到多赢局面。

(三) 加强立法建设,建立完善的法律体系

结合证券法律、基金法律,制定专门的私募基金法律,降低法律风险,促进私募基金的健康发展。

总之,大力发展私募机构,是繁荣市场、确保国有股减持顺利进行的需要;大力发展私募机构,是未来市场行情主题新老更替的内在要求;大力发展私募机构,是资本市场规范化改革的重要环节。

参考文献

- [1]盛立军等《私募股权基金300问》暨南大学出版社,2005年06月第1版
- [2]何孝星《证券投资基金管理学》东北财经大学出版社2004年7月第1版
- [3]宏皓《理财身价倍增:富裕阶层理财谋略》中华工商联合出版社,2007年01月第1版